

ETFの現状と今後の展望について



東京証券取引所 取締役常務執行役員

小沼 泰之

1. はじめに

この20年間で世界のETF市場は拡大の一途を辿っている。本稿では日本のETF市場のこれまでの推移と現状を概観し、今後の展望について、気になる論点等を述べてみたい。なお、本稿の内容や意見は筆者個人の見解によるものであり、筆者が所属する東京証券取引所（以下「東証」という。）及びそのグループ企業を含む関連機関等の公式見解を示すものではないことを、あらかじめお断りする。

2. ETF市場におけるアセットクラスの進展

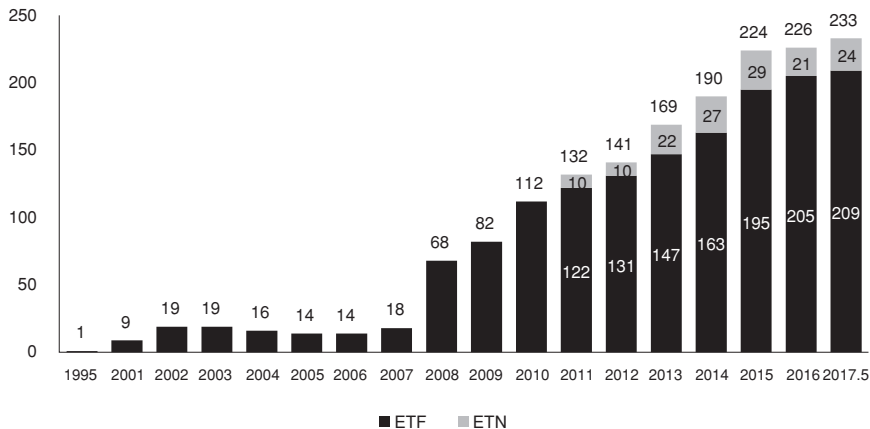
日本で最初のETFは1995年に上場した日経300株価指数連動型上場投資信託に遡る。日経225先物取引の取引金額が拡大する中、1990年以降の株価下落局面で同指数の単純平均株価型という性格に起因する問題点が指摘されることとなったが、これを代替する指数として時価総額加重平均型の日経300指数が開発され、1994年にその先物取引が開始された。これを根付かせることを念頭に、同指数に連動するETFを翌95年5月、全国の取引所に同時上場した。

日本ではその後しばらくの間、ETFの新規上場はなかったが、米国では1993年に米国初のETFがアメリカン証券取引所に上場して以降、ETF市場の拡大が進み、欧州の主要取引所においても追隨して普及することとなった。海外では、現物株式バスケットで直

目次

1. はじめに
2. ETF市場におけるアセットクラスの進展
3. ETF利用者の状況
4. 今後の展望

(図1) ETF/ETN銘柄数推移



接的に設定、交換できるというコスト上のメリット等が高く評価されたことから、日本でも2001年6月に投資信託法施行令等が改正され、現物設定・現物交換型の内国ETFの組成が可能となり、これを受けて、TOPIXや日経225に連動するETFが新規上場することとなった。

日本のETF市場において本格的な取組みが進められたのは、2007年12月に金融庁より公表された「金融・資本市場競争力強化プラン（「市場強化プラン」）」以降といえよう。先行する欧米市場ではETFの発展が著しく、後発のアジアでも香港、シンガポールを中心に品揃えが充実した。日本でも市場機能を強化する実行計画の1つとして「ETFの多様化」が謳われ、取引所としてもこの方向性に沿って、順次、制度改正やマーケティング活動を進める運びとなった。

具体的には、2008年以降、投資信託法及び

関係政府令、関係税制、取引所規則等を段階的に整備し、①運用資産の拡大、②商品組成プロセスの機動性、③組成スキームの拡大の3つの観点で対応を図っていった。

運用資産の拡大については、それまで株式のみに限定されていた運用対象資産を、債券、REIT、貴金属等の商品、デリバティブに拡大した。

商品組成プロセスについては、適格指標の明示化と予見可能性の向上を図り、運用会社における商品開発の機動性を高めた。当初、ETFを組成するためには、まず対象指標についてパブリックコメント手続きが実施され、その後に運用会社各社による組成手続きが開始された。その取扱いを変更し、適格指標の要件については、「算出方法が客観的であること」、「構成銘柄の変更の基準・方法が公正であること」、「多数の価格を総合的に表すものであること」等の要件を明示したうえ

(図2) 連動対象指標一覧 (2017年6月末時点)

日本株 (ETF88銘柄、ETN 6銘柄)		外国株 (ETF39銘柄、ETN 2銘柄)	
市場別 (ETF24・ETN 1) ・日経平均 ・TOPIX ・JPX日経インデックス400 ・日経300 ・S&P日本新興株100 ・マザーズ・マザーズCore ・JASDAQ-TOP20	テーマ別 (ETF19・ETN 5) ・JPX / S&P 設備・人材投資指数 ・MSCI日本株人材設備投資指数 ・野村企業価値分配指数 ・STOXX MIB Japan 積極投資企業200インデックス ・STOXX MIB JAPAN クオリティ 150 ・MSCI日本株最小分散インデックス ・MSCIジャパン高配当利回りインデックス ・MSCIジャパンIMIカスタム高流動性高利回り低ボラティリティ指数 ・東証配当フォーカス100 ・野村日本株高配当70 / 米ドルヘッジ指数 ・TOPIX Ex-Financials ・R / Nファンダメンタルプライム ・S&P / JPX 配当貴族指数 / 同指数 (米ドルヘッジ) ・日経平均高配当株50指数 ・MSCI AIビジネス70 ・野村日本株高ベータ・セレクト30 / 低ベータ・セレクト50	アジア (ETF12・ETN 1) ・MSCIパシフィック (除く日本) ・CSI300 (中国A株) ・FTSE中国A50 (中国A株) ・上証50指数 (中国A株) ・KOSPI200・サムスングループ指数 (韓国) ・Nifty50指数 (インド) ・SET50指数 (タイ) ・STOXXアセアン好配当50	北南米・アフリカ (ETF11・ETN 1) ・MSCI米国 (米国) ・ダウ・ジョーンズ工業株30種平均 (米国) ・S&P500・S&P500配当貴族 (米国) ・S&P100・NASDAQ-100指数 (米国) ・ラッセル2000指数 (米国) ・MSCI配当フォーカス (米国) ・ボベスバ指数 (ブラジル) ・FTSE / JSEAfricaTop40 (南ア)
規模別 (ETF 5) ・TOPIX Core30 (超大型株) ・Russell / Nomura Small Cap Core ・JPX日経中小型株指数		欧州 (ETF8) ・MSCIヨーロッパ ・MSCIEMU・EMU小型株 ・MSCI 英国・MSCIスイス・RTS (ロシア) ・FTSE100、ユーロ・ストックス50®	グローバル (ETF8) ・MSCIワールド (先進国) ・MSCIエマージング (新興国)、同IMI ・MSCI-KOKUSAI、フロンティア100 ・MSCI-ACWI ex Japan (全世界)
業種別 (ETF38) ・電気機器、銀行 ・TOPIX-17 (全業種)		外国債券 (ETF 9銘柄) ・シティ世界国債インデックス、iBoxxABFバン・アジア指数 ・ブルームバーグ・パークレイズ 自国通貨建て新興市場国債・10%国キャップ・インデックス ・MarkitBoxx米ドル建てハイイールド指数、パークレイズ新興市場自国通貨建てコア国債インデックス ・ICE米国国債7-10年指数、シティ米国債7-10年セレクト・インデックス (円ヘッジ) ・S&P 米国債7-10年指数 (円建)、S&P 米国債7-10年指数 (円ヘッジ)	
REIT (ETF10銘柄、ETN 2銘柄) ・東証REIT指数 ・S&PシンガポールREIT ・税引後配当込東証REIT米ドルヘッジ指数 ・ダウ・ジョーンズ米国不動産指数 (米国) ・S&P / ASX200A-REIT指数 (豪州) ・FTSE EPRA / NAREITアジア (除く日本) リート10%キャップ指数		レバレッジ・インバース (ETF29銘柄、ETN13銘柄)	
エンハンスト・VIX (ETF 5銘柄、ETN 1銘柄)		レバレッジ (ETF11・ETN6) ・TOPIXレバレッジ (2倍) ・日経平均レバレッジ ・JPX日経400レバレッジ ・ハンセン中国企業株レバレッジ ・ハンセン指数・レバレッジ ・KOSPI200・レバレッジ ・日経・東商取全レバレッジ・原油レバレッジ ・ダウ・ジョーンズ・レバレッジ (円ヘッジ) ・Nifty50レバレッジ (2倍)	インバース (ETF18・ETN7) ・TOPIXインバース (-1倍)・(-2倍) ・日経平均インバース・ダブルインバース ・JPX日経400インバース・ダブルインバース ・S&P500VIX短期先物インバース 日次指数 ・ハンセン中国企業株ショート ・KOSPI200 (先物)・インバース ・日経・東商取全インバース・原油インバース ・ダウ・ジョーンズ・インバース (円ヘッジ) ・Nifty50デیلیーインバース
エンハンスト (ETF 3) ・S&P/JPXリスクコントロール指数 (5%) ・S&P/JPXリスクコントロール指数 (10%) ・MSCIジャパンIMIカスタムロングショート戦略85%+10%キャッシュ 15%指数		商品 (ETF30銘柄) ・金、銀、白金、パラジウム、貴金属バスケット、天然ガス、原油、ガソリン、アルミニウム、銅、ニッケル、小麦、とうもろこし、大豆 ・総合商品指数、エネルギー商品指数、産業用金属商品指数、農産物商品指数、穀物商品指数、商品指数キャップ・コンポーネント35 / 20	
VIX (ETF 2・ETN 1) ・S&P500VIX 短期先物指数 ・S&P500VIX 中期先物指数 ・日経平均VIX先物指数			

(出典) 各種資料より東京証券取引所作成

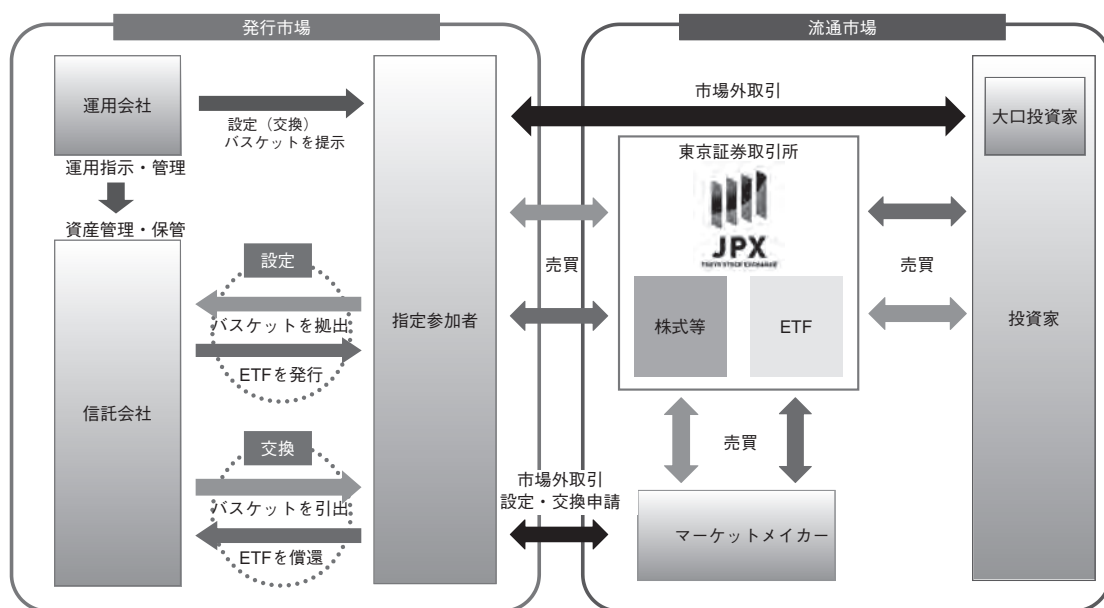
で、個別具体的な適否は新規上場審査の中で判断される手続きとした。

組成スキームについても拡充が図られた。1995年当初、日本におけるETFの組成方法は、まず投資家（指定証券会社）が金銭を運用会社に提供し、これに伴い運用会社側で構成銘柄を揃えて投資信託を組成する金銭設定型に限定され、解約方法は、運用ポートフォリオをそのまま交換する現物交換型となっていた（「金銭設定・現物交換型ETF」）。その後、2001年には現物ポートフォリオで直接的に設定・交換する「現物設定・現物交換型ETF」を導入した。さらに、2009年には「金銭設定

・金銭償還型ETF」が解禁されることとなった。また、会社型外国ETFの上場制度の整備等を進め、国内組成商品及び海外組成商品の国内上場の両面で上場商品群の多様化を図った。投資信託に加え、海外発行の指標連動型の債券を日本の受益証券発行信託の受益証券として流通させるETN（Exchange Traded Note：指標連動証券）の上場制度も整備した。

これらを踏まえ、各運用会社の創意工夫、また証券会社等の協力のもと、上場するETF及びETNの商品数とアセットクラスは拡大し、外国株価指数や債券指数等に連動す

(図3) ETFエコシステム (現物設定・現物交換型)



(出典) 各種資料より東京証券取引所作成

る商品の拡充については改善の余地はあるものの、概ね主要なアセットクラスが提供される市場となっている。

■ 3. ETF利用者の状況

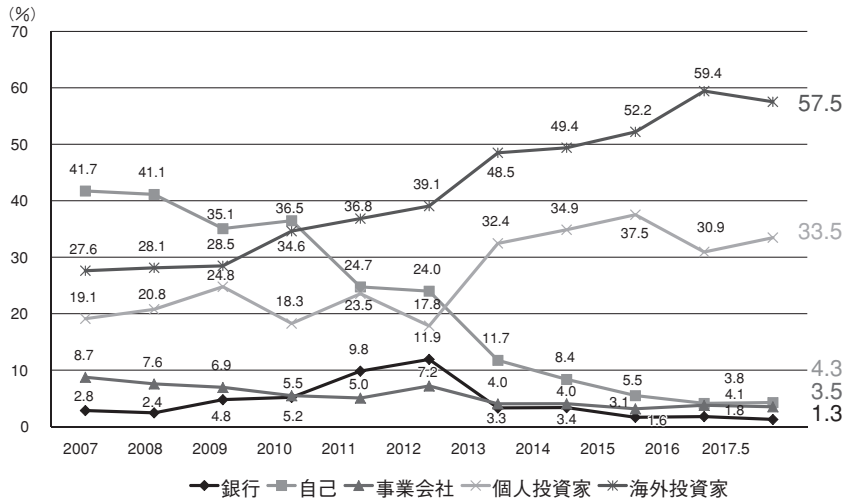
ETFは上場商品であることから、上場株式と同様、流通市場である取引所で売買できる一方で、追加型の投資信託であることから、発行市場において設定・交換をすることができる。この発行市場と流通市場が併存している点が、ETFの大きな特徴といえる。

ETFには様々な関係者が存在している。発行者である運用会社、投資信託の受託者である信託会社に加え、上場・売買取引等の場

を提供する証券取引所、運用会社との間で直接設定・交換業務を担う指定参加者、ETFに流動性を供給するマーケットメイカーである。東証では2010年に売買システム arrowheadを導入したが、これにより、海外のマーケットメイカーも東証のETF市場により積極的に参入するようになっている。

こうしたETFを取り巻く構造は、「ETFエコシステム」と呼ばれる。その他にも指数プロバイダー、証券会社の営業員、ファイナンシャル・プランナー、ETFで運用するロボット・アドバイザー業者、貸ETF市場における証券金融会社等も関係者といえる。ETFを議論する際には、こうした構造をまづ頭に入れておくことが重要である。

(図4) 投資部門別売買動向(売買代金ベース)の推移



(出典) 東京証券取引所

(1) 流通市場と流動性

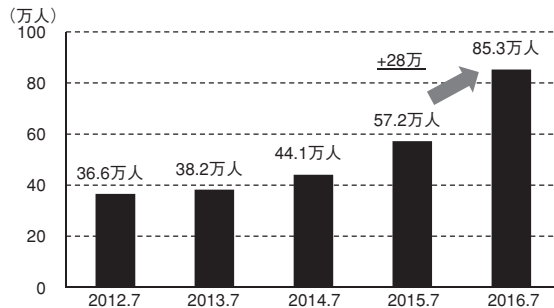
まず、ETF市場のフローの売買取引状況について概観したい。東証のETF市場における投資部門別売買動向(売買代金ベース)の推移については、足下の数字では、海外投資家が57.5%、次に個人投資家が33.5%となり、この2主体で全体の9割を超えている。上昇基調にある海外投資家の投資戦略の内訳について明確なデータはないが、ETFという指標連動型商品の特性を踏まえると、マーケットメイク型の投資家が過半を占めているのではないかと推定される。このようなマーケットメイクの注文に対して、その相手方に個人投資家やその他海外投資家等の注文が出会うという市場構造ではないかと考えられる。

なお、売買代金の推移は2012年以降拡大基

調にあり、そのうちレバレッジ・インバース型ETF(注1)を対象とする売買取引が占める比率が高い。

ここで、ETFの市場価格や上場会社の株価が、東証のオークション市場で決定されるプロセスを簡単に解説したい。売買注文は、取引所の取引参加者資格を有する証券会社の自己勘定によるものと、証券会社に口座を有する「投資家」からの委託注文に区分される。ここでいう「投資家」とは、主に国内の個人投資家、金融機関、投資信託、海外投資家等であり、ETFの月次の投資家別売買動向は東証のホームページに掲載されているが、昨今では海外投資家の比率が大きいことから、その属性に対する関心も高まっている。様々な戦略の投資家が混在しており、その中には、マーケットメイクによる流動性提供で、急激

(図5) ETF受益権保有者数推移



(出典) ETF受益者情報調査

な価格変動を和らげているようなタイプの投資家も多数存在していると考えられている。

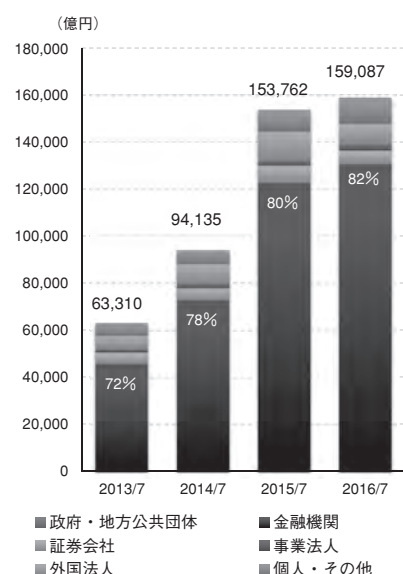
注文の形態は、基本的には成行注文、指値注文に区分され、取引時間内に売り注文と買い注文がマッチすれば約定するが、価格形成においては「スムーズに約定に結び付ける」観点と「短時間の価格変動で投資家に不測の損害や混乱をもたらすことを防ぐ」観点があり、両者のバランスが重要となる。一日の売買における値動きの幅を価格水準に応じて一定に制限する制限値幅や、短時間に価格が急変する場合に付合せを一時留保し、反対注文を呼び込む特別気配制度等が設けられている。

ETFについては、株価指数等、連動する指標が提供されている。また、基本的にはインディカティブNAV^(注2)が存在することから、これらの情報に基づき、指定参加者や海外のマーケットメイカーがタイトな値幅で売り買い指値注文を提示し、これに個人投資家等の注文が対当する状況にある。

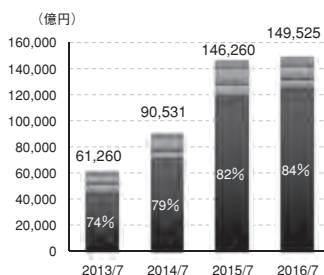
なお、ETFごとに運用会社と指定参加者との間で、設定・交換を行う際の単位が設定されている。機関投資家等において、オークション市場において受け付けた「注文控え」(いわゆる「板」)に提示されている指値注文の数量に比して、より大口の数量の取得・売却を一括して処理したい場合には、オークション市場内の売買執行ではなく、指定参加者等の証券会社と立会外取引(ToSTNeT取引)や市場外取引にて相対取引(クロス取引)を行うことで、その取引ニーズを満たすこともできる(「板」の外の流動性)。後述のとおり、大手金融機関等におけるETFの取引は主に市場外の相対取引が利用されており、ETFの流動性を確認する場合、「板」の外の流動性にも目を配る必要がある。市場外取引の売買状況は、日本証券業協会によって銘柄別に公表されており、ホームページ等でも確認できる。

(図6) 所有者別保有割合(純資産残高)

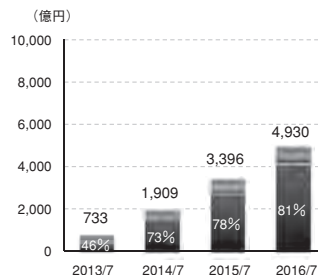
投資部門別保有純資産総額



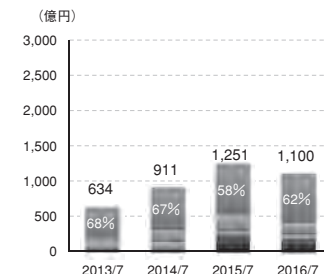
日本株



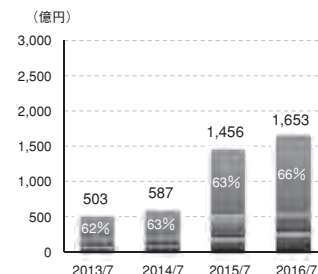
REIT



外国株



その他



(出典) ETF受益者情報調査

(2) 投資主体別の保有状況

まずは内国組成のETFについて、投資主体別の保有状況を示したい。

図5は、保有ベースのデータ収集を目的として、2012年7月より実施している「ETF受益者情報調査」の結果である(注3)。所有者別で最大の受益者数である個人投資家は、2012年7月の約36万人から2016年7月には約85万人と2倍強の伸びを示しており、また保有単位数においても、同時期に3,520万単位から2億37万単位と4倍弱となっている。

また、商品タイプ別の保有残高では、日本株指数関連ETF(レバレッジ・インバース型ETFを除く)及びREIT指数ETFについて

は、日本の金融機関・信託銀行が80%程度と圧倒的なシェアを占めている(図6)。

次に、日本の金融機関の保有状況について、より詳細なアンケート調査の概要を紹介する。東証では2016年11月における国内機関投資家のETF利用状況を確認するため、全国の542社の都市銀行、地方銀行、信用金庫、信用組合等に対してETF投資の状況調査を実施している(注4)。

主なヒアリング内容は、①現在、運用目的で保有している金融商品、②保有しているETF、③アセットクラス、④ETFの平均保有期間、⑤ETFの利用目的、⑥ETFに投資するメリット、⑦今後、投資したいETF、

⑧ETFの銘柄選定に当たり重視する事項、
⑨ETFの取引方法、⑩取引所の立会取引で
売買する理由といったものであった。

アンケートの結果を得た542社のうち、325
社（60%）がETFに投資しており、機関投
資家の間でETFへの投資が一定程度普及し
ている状況にある。信用金庫では252社のう
ち164社（65%）、信用組合では144社のう
ち35社（24%）に留まった。

アセットクラスは、ETFを保有していると
回答した機関投資家（325社）のうち、309
社（95%）が「日本株」、160社（49%）が「REIT」
と回答している。それ以外（外国株、外国債
券、コモディティ、レバレッジ・インバース）
は低水準に留まっている。

ETFの平均保有期間は77%が「3年未満」
であるが、「5年以上」も11%と比較的長期
間保有するケースも見られた。

利用目的は、「キャピタルゲイン目的」（268
社、82%）や「インカムゲイン目的」（202社、
62%）が大きな割合を占めている。また、「長
期運用の中でのアセットアロケーションに
利用」（86社、26%）等、ETFは多様な観点
から利用されている。

ETFに投資するメリットは、「機動的な売
買が可能であること」（290社、89%）や「分
散投資の気軽さ」（202社、62%）と考える機
関投資家の割合が高い。「信託報酬の低さ」
（130社、40%）や「ポートフォリオの透明性」
（51社、16%）といった割合も高くなっており、
ETFの特徴がそのまま支持されている傾向

が読み取れた。

今後投資したいETFとして「TOPIX等の
日本株主要指数」（246社、76%）、「REIT
ETF」（151社、46%）と回答した機関投資
家が多いが、「レバレッジ・インバース型
ETF」（54社、17%）や「スマートベータ
（注5）ETF」（53社、16%）にも関心が寄せ
られている。また、外国株・外国REIT、外
国債券ETFでは、「為替ヘッジ（注6）あり」
が「為替ヘッジなし」より選好されている。

銘柄選定に当たって重視する事項は、「純
資産残高」（230社、71%）が突出しており、
ファンドのサイズで投資する銘柄が選定され
ている傾向があった。それ以外は、「一日平
均売買代金」（153社、47%）、「分配金利回り」
（144社、44%）、「パフォーマンス」（101社、
31%）、「信託報酬の低さ」（96社、30%）の
割合が高くなっている。

ETF投資の取引方法については、投資主
体別で差異が見られた。都市銀行・その他や
地方銀行等では市場外取引の利用が多く、信
用金庫や信用組合では取引所の立会内取引の
利用が多く見られた。

また、ETFに投資していない217社のうち、
投資していない理由として「他の商品（私募
投信等）で運用することが出来ているから」
と回答した割合が36%と多く、続いて「社内
のシステム・社内規定が整備されていない」
と回答した割合が16%、「投資したい商品が
ない」と回答した割合が13%であった。また、
「その他」の意見として、「投資方針により保

有しない」等そもそもETFを投資対象としていないとする意見が多く見られた。なお、「商品性が分らない」と回答した割合は6%に留まった。

■ 4. 今後の展望

前述のとおり、ETF受益者情報調査や取引所市場の売買代金等からは、この数年でETFの利用はある程度進展しているとも考えられるが、海外市場と比較するなど詳細に実態を分析すると、ETF市場の一層の普及・充実に向けて更なる改善の余地があると考ええる。

個人の利用においては、比較的若い世代を中心に徐々に普及してきているが、我が国の金融資本市場の課題として、広く一般の方々の中長期的な資産形成手段の提供が期待される中、ETF本来の低コストかつ少額での分散投資が可能という特性を生かし、より幅広い層への普及を推進する必要がある。

また、金融機関向けアンケート調査では、現状では投資対象が概ね日本のブロードベースの株価指数連動商品に限られており、昨今、金融機関の運用に適した様々な指数開発がなされ、当該指数を対象とするETFの商品化が進展してきていることをうまく活用する投資行動が必ずしも進んでいない。この点においても、更なる運用高度化に向けた情報提供活動等が必要と考えている。

2016年12月に金融審議会・市場ワーキング

・グループによる報告書が取りまとめられた(注7)。その中では、ETFは透明性が高く、少額で分散投資を可能とする商品として、更なる活用を促すとともに、特に流動性や認知度の向上を課題として、今後の取組みへの指針が示された。

取引所関連の具体的な対応としては、取引の公正性に留意しつつ、マーケットメイク制度の導入に向けた検討を行うこと、設定・交換に係る期間を短縮すべく手続きの効率化に向けた検討を行うこと、認知度を高める観点から商品性や仕組み等に関する解説資料を作成して広く周知すること等が挙げられており、関係者で順次準備・対応を進めている。また、若い世代向けとしてスマートフォン対応をした特設サイト「東証マネ部!」を通じ、ETFを活用した資産形成情報等の発信強化を行っている。

最後に「インベストメントチェーン改革」におけるETFの位置づけについて、述べてみたい。政府の成長戦略の下、日本版スチュワードシップ・コードが2014年2月に策定され、コーポレートガバナンス・コードが2015年6月に適用された。そして、この2つのコードを両輪として、上場企業と投資家との建設的な対話の充実を目指しているところである。

さらに、投資家側については、2014年の日本版スチュワードシップ・コード策定後も、フォローアップがなされ、本年5月29日に個別の議決権行使状況の開示等に関する改訂が

なされた。

また、企業側も、コーポレートガバナンス・コードに示された各原則について、コンプライ・オア・エクスプレイン等による各社の状況や考え方の情報発信を進めてきている（上場企業全体のコーポレート・ガバナンスの進展状況については、本年3月に公表した「東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書2017」に記載している。）。今後さらに、投資家との対話を通じてコーポレート・ガバナンスの質の向上が期待されている。

これらの資本市場を通じた成長戦略は、「アセットオーナー」、「運用会社」、「企業」のいずれかに傾倒して改革を迫るというものではない。むしろ資金提供者から企業が資金提供を受けるまでの一連の投資活動を通じ、連なる関係者全てに対してお互いに呼応しあって改善が進んでいくことを促し、インベストメントチェーン全体の改革を図る枠組みと理解している。

このようなインベストメントチェーン全体の改革の動きの中で、ETFあるいはインデックス運用の進展がこれに寄与する方向が模索されている。

例えば、昨今多様な株価指数が開発されているが、その採用銘柄の選択基準に企業価値向上を意識した要素を盛り込み、株価指数に連動する資産運用においても企業価値を意識した投資が可能となる手段を提供するとともに、企業側における意識向上をも図るというアプローチが進められている。

東京証券取引所が関係する指数でいえば、2014年からJPX日経インデックス400の算出が開始され、これを対象とするETFが5本上場され、ETF以外でもこの株価指数に連動する資産は概ね3兆円を超える金額まで拡大しつつある。また、本年3月から中小型株について同様の概念を盛り込んだJPX日経中小型株指数の算出が開始され、既に2本のETFが上場されている。

また今回の改訂スチュワードシップ・コード（指針4-2.）^{（注8）}では、パッシブ運用においても、投資先企業の株式を売却する選択肢が限られる運用形態であることを考慮し、運用会社が企業に対して、中長期の企業価値向上を促す観点から、より積極的に建設的な対話や議決権行使に取り組むべきということが示された。昨今、米国などでは大手パッシブ投資家の企業への影響力が拡大し、企業側もより積極的に対話しようとする動きも耳にする。我が国のETFについても、残高が拡大しつつある中、パッシブ運用の一類型として、今般のコード改訂を機に企業価値向上に前向きな効果をもたらしていくことを期待したい。

【参考文献】

- ・東京証券取引所 [2017]「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2017」
- ・舞田浩二 [2010]「日本のETF市場の発展、これからの課題と展望」『証券アナリストジャーナル』第48巻第11号29頁－39頁
- ・舞田浩二・山中孝太郎 [2011]「機関投資家による

- ETFの更なる利用に向けて』『みずほ年金レポート』
2011.3・4 6頁-23頁
- ・木村亮太・亀井達彦 [2012]「ETF市場の最近の動向とその発展に向けた東証の取組み」『月刊資本市場』No.322 2012年6月号 64頁-74頁
 - ・樋口航 [2014]「ETFの仕組みと法制」『月刊資本市場』No.343 46頁-57頁
 - ・津野明彦 [2014]「拡大が続く日本のETF市場」『月刊資本市場』No.346 52頁-61頁
 - ・富田一成・島田周大 [2016]「S&P/JPXスマート・ベータ指数シリーズの概要」『月刊資本市場』No.372 65頁-75頁
 - ・東京証券取引所 [2015]「東証公式株式サポーター 株式取引編」
 - ・東京証券取引所 [2017]「東証公式ETF・ETNガイドブック 2017年3月版」
 - ・日本経済新聞出版社 [2017]「日経ムック ETF（上場投資信託）まるわかり！徹底活用術2017」東京証券取引所 監修

(注1) レバレッジ・インバース型ETFは、原指標の日々の変化率に一定の倍率（レバレッジ型はプラス2倍、インバース型はマイナス1倍又はマイナス2倍）を乗じて算出される指標に連動するETFであり、短期の値動きに着目する個人投資家などに利用されている。中長期にわたってレバレッジ・インバース型ETFに投資する場合、原指標の変動率とレバレッジ・インバース型指標の変動率の乖離が大きくなる可能性があり、留意が必要である。この点については、東証もホームページ等で商品性について説明し、正しい理解の普及に努めている。

(注2) インディカティブNAVとは、取引時間中のETF保有資産（純資産価値、NAV；Net Asset Value）に係る1口あたり推定価値をいう。各運用会社は、取引時間中に投資家が容易にETFの純資産価値を把握できるようインディカティブNAVを

算出・公表しており、東証も各運用会社が算出したものをホームページで公表している。

<http://www.jpx.co.jp/equities/products/etfs/inav/index.html>

- (注3) 東京証券取引所「ETF受益者情報調査結果」
- (注4) 東京証券取引所「ETFに係る投資状況の調査—機関投資家542社—」（2017年2月）
- (注5) スマートベータ指数は、一般的に、TOPIXのような時価総額加重平均型の市場全体の値動きを代表する指数ではなく、財務指標や配当、株価の変動率など一定のルールで銘柄を選定・ウェイト付けされた指数を指す。当該アンケート調査では、スマートベータを定義して調査を実施していない。
- (注6) 為替ヘッジとは、外貨建て資産に投資する場合に投資対象の運用収益が為替変動によって変化してしまうリスク（為替リスク）を回避するために、為替予約等を用いて為替変動分を相殺しながら、円ベースでの収益の確保を目指すことを指す。
- (注7) 金融審議会 市場ワーキング・グループ 報告～国民の安定的な資産形成に向けた取組みと市場・取引所を巡る制度整備について～（2016年12月）
- (注8) 「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版ステュワードシップ・コード》2017年5月29日

